



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

## BAB II

### TINJAUAN PUSATAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Teori Struktur Mikro Pasar (*Market Microstructure Theory*)

Menurut Coughenour dan Shastri dalam Setyawasih (2011) menjelaskan terdapat 4 topik riset empiris yang menarik pada saat *Symposium on Market Microstructure*, yaitu pertama, estimasi komponen *bid-ask spread*; kedua yaitu karakteristik *order flow* dan peraturan tentang likuiditas pasar; ketiga tentang persamaan dan perbedaan antara bursa saham NYSE dan Nasdaq; dan keempat adalah interaksi antara pasar option dengan pasar saham (*underlying stock market*).

Segala kebijakan yang dilakukan oleh otoritas bursa idealnya dapat mengakomodir kepentingan tiga pihak, yaitu:

- a. *Profit motivated trader*, yang memiliki tujuan memperoleh profit
- b. *Utrilitarian trader*, yang lebih menyukai likuiditas tinggi dan volatilitas rendah
- c. *General public (recources allocation)* yang lebih menyukai *fair price*

Kebijakan yang diambil ditujukan pada tercapainya *good market* dengan ciri-ciri sebagai berikut:

- a. Likuid
- b. Transparan (terhadap informasi)
- c. Regulasinya jelas
- d. Memiliki produk yang banyak

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Salah satu kebijakan yang dilakukan adalah pengurangan *tick size*. Porter dan Weaver dalam Setyawasih (2011) menyebutkan bahwa dampak dari pengurangan *tick size* terhadap kualitas pasar (*market quality*) merupakan topik yang diperdebatkan oleh akademisi dan industri. *Market quality* dapat didefinisikan dengan menggunakan 4 ukuran yaitu:

- a. *Spread width*
- b. *Depth*
- c. *Preferencing dan internationalization*
- d. *Member profit*

Teori struktur mikro pasar (*market microstructure theory*) digunakan sebagai dasar hipotesis terkait perubahan likuiditas saham akibat perubahan aturan perdagangan. Struktur mikro pasar merupakan sebuah teori baru yang membahas kompetisi pada harga, likuiditas, aturan perdagangan, informasi pasar, dan biaya perdagangan saham di pasar. Struktur mikro pasar adalah teori yang menjelaskan bagaimana aturan perdagangan menentukan harga aset (saham) di pasar modal.

Menurut Giridhar (dalam Irawan dan Suaryana, 2016), teori struktur mikro pasar mengandung empat hal utama yang terdiri dari pembentukan dan penemuan harga, biaya transaksi dan waktu, struktur dan desain pasar, serta informasi dan pengungkapan.

Pembentukan dan penemuan harga adalah faktor pertama yang difokuskan pada proses penentuan harga untuk aset yang didasarkan pada kondisi permintaan dan penawaran untuk aset tertentu. Semua investor memiliki pandangan yang berbeda tentang harga masa depan atas aset, sehingga membuat pola perdagangan

#### Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

mereka terjadi pada harga yang bervariasi, dan harga hanya ditentukan ketika dianggap sesuai. Kompetisi ini dilakukan melalui berbagai cara seperti lelang atau negosiasi, di mana investor berdagang pada harga yang ditetapkan oleh otoritas pasar modal, sehingga membuat penentuan harga terjadi lebih cepat sehingga pasar lebih efisien.

Biaya transaksi dan waktu adalah faktor kedua yang dipertimbangkan ketika perdagangan antar investor di pasar terjadi, mereka akan menghadapi dua macam biaya yaitu implisit dan eksplisit. Sebagai contoh biaya broker dan/atau pajak. Implisit mendeskripsikan bagaimana sulitnya dalam mengidentifikasi dan mengukur suatu biaya. Dampak biaya pasar berkaitan dengan perubahan harga, karena perdagangan besar dalam waktu singkat dan biaya waktu untuk perubahan harga dapat terjadi antara keputusan dan eksekusi.

Struktur dan desain pasar adalah faktor ketiga yang menitikberatkan hubungan antara penentuan harga dan aturan perdagangan. Struktur serta desain memiliki dampak besar pada penemuan harga, likuiditas dan biaya perdagangan, serta mengacu pada atribut pasar yang digambarkan dalam aturan perdagangan, seperti fraksi harga, satuan perdagangan, tingkat kontinuitas, transparansi, penentuan harga, otomatisasi, dan protokol pasar perdagangan.

Informasi dan pengungkapan adalah faktor keempat yang memandang penting pada aspek informasi pasar dan dampak dari informasi pada perilaku pelaku pasar. Seorang pedagang yang memiliki informasi lebih, mungkin dapat menghindari risiko yang terkait dengan perdagangan. Meskipun teori pasar efisien menyatakan bahwa pasar sulit diidentifikasi dan semua pelaku pasar memperoleh

#### Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

informasi yang sama, hal ini menyebabkan *abnormal return* yang diterima beberapa investor masih dapat terjadi. Ketika berbicara tentang informasi pasar, hal ini merujuk pada informasi yang memiliki dampak langsung pada nilai pasar dari aset.

Salah satu bagian utama dari struktur mikro pasar adalah desain dan struktur pasar. Desain dan struktur pasar menunjukkan bagaimana likuiditas pasar modal terbentuk melalui aturan perdagangan yang diterapkan. Bagian yang paling menarik untuk dikaji dari penelitian teori struktur mikro pasar adalah tentang kualitas pasar terutama likuiditasnya, karena semua pihak berkepentingan dengan isu ini (Setyawasih, 2011).

Hal ini senada dengan pernyataan O'Hara dalam Irawan dan Suaryana (2016), bahwa likuiditas adalah salah satu komponen yang memberikan wawasan penting terhadap tingkah laku pasar dan hubungan timbal balik didalamnya serta dianggap sebagai pemeran utama dalam pembentukan pasar.

Fraksi harga adalah batas perubahan atau kelipatan maksimum harga tawar dasar atas suatu efek yang besar kecilnya dilegalkan oleh Bursa Efek (Chandra, 2015). Salah satu protokol terpenting dalam pasar sekuritas adalah besarnya kenaikan harga minimum (*tick*) di mana para pelaku pasar melakukan transaksi dan menetapkan harga.

## 2.2 Pasar Modal

### 2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat memperdagangkan berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, misalnya saham



#### Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

(ekuiti/penyertaan), obligasi (surat utang), reksadana, produk derivatif, maupun instrument lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi pemerintah, sekaligus sarana bagi masyarakat untuk melakukan kegiatan investasi.

Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli surat-surat berharga dan kegiatan terkait lainnya. Instrument keuangan yang diperdagangkan dipasar modal merupakan instrument jangka panjang (lebih dari satu tahun), yaitu: saham, obligasi, reksadana dan berbagai instrument derivatif seperti *option*, *future*, *waran*, *right* dan lain-lain (Hariyani dan Serfianto, 2010:8).

Menurut Hartono, 2015:33 pasar modal dibedakan menjadi empat yaitu:

- 1) Pasar Primer (*primary market*), yaitu : surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan.
- 2) Pasar Sekunder (*secondary market*), yaitu: tempat perdagangan surat berharga yang sudah beredar.
- 3) Pasar Ketiga (*third market*), yaitu: pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup.
- 4) Pasar Keempat, yaitu: pasar modal yang dilakukan diantara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi broker.

#### 2.2.2 Pelaku Pasar Modal

Lembaga-lembaga yang menjadi pelaku pasar modal adalah sebagai berikut:

#### Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.
- 1) Emiten, yaitu perusahaan-perusahaan yang memperoleh dana melalui pasar modal dengan menerbitkan saham atau obligasi dan menjualnya secara umum kepada masyarakat
- 2) Pemodal (*Investor*), yaitu orang atau badan yang melakukan penanaman modal
- 3) Lembaga Penunjang, berfungsi sebagai penunjang atau pendukung beroperasinya pasar modal

### 2.2.3 Instrument Pasar Modal

Menurut Hariyani dan Serfianto, 2010:198 instrument pasar modal antara lain sebagai berikut:

- 1) Saham, adalah salah satu instrument pasar modal yang paling umum diperdagangkan karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.
- 2) Obligasi, adalah surat utang jangka menengah dan jangka panjang yang dapat dialihkan. Obligasi berisi janji dari pihak penerbit untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi.
- 3) Produk derivatif atau produk turunan, merupakan efek turunan dari “efek utama”, baik efek bersifat penyertaan (saham) maupun efek bersifat utang (obligasi).

### 2.2.4 Mekanisme Perdagangan Di Bursa Efek Indonesia

Menurut Hariyani dan Serfianto, 2010:216 mekanisme perdagangan di Bursa Efek Indonesia adalah sebagai berikut:

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

1) Investor Menjadi Nasabah di Perusahaan Efek

Calon investor terlebih dahulu menjadi nasabah atau membuka rekening disalah satu *broker* atau perusahaan efek. Setelah resmi terdaftar menjadi nasabah, investor dapat melakukan kegiatan transaksi.

2) *Broker* Menerima Orderan dari Nasabah

Kegiatan jual beli saham diawali dengan instruksi yang disampaikan investor kepada *broker*

3) Order dari *Broker* Diteruskan kepada *Floor Trader*

Setiap order yang masuk ke *broker* selanjutnya akan diteruskan ke petugas *broker* tersebut berada di lantai bursa atau yang disebut *floor trader*.

4) Memasukkan Order ke JATS (*Jakarta Automated Trading System*)

*Floor trader* akan memasukkan (*entry*) semua order yang diterimanya ke dalam sistem komputer JATS.

5) Transaksi Telah Terjadi (*Matched*)

Pada tahap ini, order yang dimasukkan ke JATS bertemu dengan harga yang sesuai dan tercatat di JATS sebagai transaksi yang telah terjadi (*done*), dalam arti sebuah order beli atau jual telah bertemu dengan harga yang cocok.

6) Penyelesaian Transaksi (*Settlement*) T+3

Tahap akhir dari sebuah transaksi adalah penyelesaian transaksi atau sering disebut *settlement*. Investor tidak otomatis mendapatkan hak-haknya karena pada tahap ini dibutuhkan proses, hak-hak investor akan dipenuhi paling lama tiga hari bursa berikutnya atau dikenal dengan istilah T+3.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

## 2.3 Saham

### 2.3.1 Pengertian Saham dan Jenis-Jenis Saham

Saham adalah salah satu instrument pasar modal yang paling umum diperdagangkan karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik (Hariyani dan Serfianto, 2010:198).

Menurut Hartono (2015:169) Jenis – jenis saham dibagi atas 3:

- 1) Saham *Preferen*, merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa.
- 2) Saham Biasa, perusahaan yang hanya mengeluarkan satu kelas saham saja
- 3) Saham *Treasuri*, adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan sebagai *treasury* yang nantinya dapat dijual kembali.

### 2.3.2 Manfaat dan Risiko Investasi Pada Saham

Manfaat dan risiko investasi pada saham, menurut Rusdin (2008:65).

Manfaat investasi pada saham ada empat, yaitu:

- 1) *Capital Gain*, yaitu keuntungan dari hasil jual beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih tinggi dari pada nilai beli saham.
- 2) *Dividen*, bagian keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham.
- 3) Saham Perusahaan, seperti juga tanah atau aktiva berharga sejenis, nilainya akan meningkat sejalan dengan waktu dan sejalan dengan perkembangan atau kinerja perusahaan.



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

- 4) Saham juga dapat menjaminkan ke Bank untuk memperoleh kredit sebagai agunan tambahan dari agunan pokok.

Risiko investasi pada saham ada dua, yaitu:

- 1) *Capital Loss*, yaitu kerugian dari hasil jual beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih rendah dari pada nilai beli saham.
- 2) *Opportunity Loss*, kerugian berupa selisih suku bunga deposito dikurangi total hasil yang diperoleh dari investasi saham.
- 3) Kerugian karena perusahaan likuidasi, namun nilai likuidasinya lebih rendah dari harga beli saham.

## 2.4 Harga Saham

Harga saham adalah harga yang terbentuk di pasar jual beli saham.

Kebanyakan harga saham berbeda dengan nilai saham. Dipasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari di Bursa Efek ditunjukkan oleh semakin maraknya fluktuasi harga saham. Semakin meningkatnya harga saham merupakan kondisi ekonomi baik sehingga para pemodal menilai investasi dalam bentuk saham akan sangat menguntungkan, karena tidak menghadapi risiko.

Sebaliknya dalam ekonomi buruk, harga saham akan merosot jatuh dan keadaan demikian tidak menguntungkan dan para pemodal akan berhadapan dengan risiko lebih besar, sebab berhubungan dengan ketidakpastian yang semakin besar. Naik dan turunnya harga saham merupakan cerminan fluktuasi harga saham yang setiap detik mengalami perubahan. Harga saham yang cenderung naik, akan menciptakan *capital gain*. Harga saham yang cenderung turun akan menciptakan *capital loss*. Perubahan harga saham secara kumulatif

akan membentuk kumulasi netto harga saham dengan arah positif atau negatif (Satiari, 2009).

Fluktuasi harga saham dicerminkan oleh adanya naik dan turunnya harga saham, karena perubahan kekuatan permintaan dan penawaran di pasar modal. Pasar Modal merupakan salah satu instrumen dari investasi. Pembentukan harga saham tergantung pada emiten sebagai kekuatan penawaran dan para pialang sebagai kekuatan permintaan. Karenanya harga saham menunjukkan gerakan naik dan turun. Sedangkan pembentukan harga wajar, berdasarkan prospektus yang dibuat emiten tanpa *mark up*, dan pialang tidak menggoreng sebuah saham agar harganya naik dan investor menyerbu pasar modal. Jadi pembentukan harga saham harus *fair price*, untuk semua saham yang diperdagangkan di Bursa Efek (Soejoto dalam Satiari, 2009).

Harga saham dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal. Faktor internal yang mempengaruhi harga saham berkaitan dengan sifat spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri di mana perusahaan tersebut bergerak). Di samping itu, juga dipengaruhi faktor eksternal yang sifatnya makro meliputi kondisi makro ekonomi atau kondisi teknis pasar, kondisi sosial dan politik, rumor-rumor yang berkembang, maupun adanya regulasi termasuk diantaranya kebijaksanaan baru yaitu multifraksi harga perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia.

#### Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

## 2.5

Fraksi harga adalah batas perubahan atau kelipatan maksimum harga tawar dasar atas suatu efek yang besar kecilnya dilegalkan oleh Bursa Efek ( Chandra, 2015). Dalam melakukan kegiatan perdagangan di Bursa Efek, fraksi harga dijadikan sebagai batas minimum yang dapat digunakan untuk melakukan tawar-menawar antara *buyers* dengan *seller* hingga pada akhirnya dapat mempertemukan harga kesepakatan yang menimbulkan terjadinya transaksi. Fraksi harga juga turut mendukung terwujudnya likuiditas karena dapat mendekatkan harga *bid* dan *offer* (Marliyah & Rikumahu, 2015).

Penggunaan besaran fraksi dan maksimum perubahan sebagai acuan dalam tawar-menawar saham di bursa terhadap suatu saham yang berada dalam suatu rentang harga, apabila pada akhir bursa harga suatu saham (harga penutupan) melalui batasan rentang harga, maka penggunaan maksimum perubahan sesuai dengan batasan rentang harga dari saham yang bersangkutan mulai berlaku padahari bursa berikutnya.

Perubahan fraksi atas suatu saham sebagai akibat perubahan rentang harga saham tersebut mengakibatkan harga saham tersebut harus merupakan kelipatan dari fraksi harga yang baru yang berlaku pada rentang harga tersebut. Dengan demikian, harga saham yang menjadi patokan untuk menentukan fraksi harga adalah harga penutupan hari sebelumnya (Satiari, 2009).

## 2.6

Pengertian *bid-ask spread* adalah presentase selisih antara *bid price* dengan *ask-price*. *Bid-price* mempunyai arti harga tertinggi yang diinginkan oleh

#### Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

dealer, sedangkan *ask-price* adalah harga terendah yang ditawarkan oleh penjual untuk pembeli. *Bid-ask spread* sebagai selisih harga yang ditawarkan oleh dealer dengan harga terendah. *Spread* merupakan selisih antara harga beli tertinggi yang menyebabkan investor bersedia untuk membeli saham tertentu dengan harga jual terendah yang menyebabkan investor bersedia untuk menjual sahamnya. *Bid-ask spread* juga dapat diartikan sebagai selisih harga beli tertinggi dengan *trader* (pedagang saham) bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah yang *trader* bersedia menjual saham tersebut (Komalasari dan Baridwan dalam Sholeh 2012).

*Bid-ask spread* juga dapat diartikan sebagai selisih harga beli tertinggi dengan *trader* (pedagang saham) bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah yang *trader* bersedia menjual saham tersebut. Secara konseptual *bid-ask spread* adalah kompensasi ekonomi yang diberikan kepada *market maker* atas pelayanan atau jasanya. *Bid-ask spread* merupakan faktor yang dipertimbangkan investor untuk mengambil keputusan apakah menahan atau menjual saham tersebut. Hal yang harus diperhatikan investor untuk memutuskan membeli atau menjual pada harga tertentu yaitu mengetahui seberapa besar perbedaan (*spread*) antara permintaan beli (*bid*) dan harga tawaran jual (*ask*).

*Bid-ask spread* dibedakan menjadi 2 macam yaitu : *quoted spread*, yang merupakan perbedaan antara harga penawaran dan permintaan yang ditawarkan oleh *market maker* kepada pelanggan potensial atau ada juga yang mengatakan perbedaan antara kuota permintaan dan penawaran oleh *dealer* pada waktu tertentu dan *effective spread* atau *realized spread*, yang merupakan perbedaan



#### Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

yang terjadi ketika seorang *market maker* membayar dan menerima cadangan sekuritasnya atau perbedaan rata-rata antara harga ketika dealer menjual pada suatu waktu dan ketika *dealer* membeli pada suatu waktu lebih awal. Biasanya *effective spread* hampir selalu lebih sedikit daripada *quoted spread*. Bahkan di Amerika, *effective spread* cenderung hanya setengah dari *quoted spread*. *Quoted spread* menunjukkan perbedaan antara kutipan (*quote*) terendah untuk menjual (*ask*) dan kutipan (*quote*) terendah untuk menjual (*ask*) dan kutipan (*quote*) tertinggi untuk membeli (*bid*) (Satiari, 2009)

Beberapa pedagang saham mempunyai informasi lebih lengkap yang dapat memengaruhi harga saham dibandingkan informasi yang dimiliki oleh pedagang lain. Perbedaan informasi yang dimiliki ini menunjukkan informasi tidak simetris (*asimetris information*) antara satu pedagang dengan pedagang yang lain. Besar informasi yang tidak simetris ini tergantung pada pola kedatangan informasi. Sebelum diumumkan informasi baru yang spesifik dari suatu perusahaan, tingkat informasi *asimetris* besar. Seperti pengumuman merger, laba dan pengumuman deviden. Secara khusus, *dealer* atau *specialist* yang berhubungan dengan saham perusahaan ini dianggap sebagai pihak yang tidak mempunyai informasi (*uninformed traders*). Pihak-pihak yang tidak mempunyai informasi ini akan menderita kerugian besar karena mereka harus siap berdagang dengan informasi yang lebih sedikit (Chadijah, 2010)

*Bid-ask spread* didasarkan pada antisipasi biaya yang akan ditanggung oleh dealer sebagai pedagang yang tidak mendapatkan informasi (*uninformed traders*). Biaya yang akan ditanggung oleh dealer ini dapat berupa biaya kerugian

**Hak Cipta Diindungi Undang-Undang**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

informasi (*information trading cost*) berhubungan positif dengan tingkat informasi tidak simetris. Sebagai penjual saham, dealer harus menyimpan saham sebagai persediaannya. Risiko harga saham berfluktuasi dan biaya kesempatan dari modal yang tertanam di persediaan tersebut menimbulkan biaya persediaan (*inventory cost* atau *holding cost*).

## 2.7 Depth

*Depth* adalah volume lembar saham pada harga order jual terendah dan harga order beli tertinggi. Perubahan *depth* adalah penting untuk mengevaluasi perubahan likuiditas secara menyeluruh. Secara logis semakin banyak sekuritas yang di perdagangan, semakin besar kedalam pasar, kedalaman juga menggambarkan kemampuan pasar menyerap order pembelian dan penjualan yang besar dan perubahan yang mencolok (Komalasari dan Baridwan dalam Setiadi, 2012).

*Depth* menunjukkan jumlah atau nilai transaksi yang dapat segera diserap pasar tanpa mempengaruhi tingkat harga. Nilai *depth* yang naik berarti semakin baik tingkat likuiditas. Selanjutnya untuk mengukur *Depth* menggunakan *best ask depth* dan *best bid depth* yaitu rata-rata volume lembar saham *ask* terbaik dan *bid* terbaik (Irwan dan Okta dalam Satiari, 2009).

## 2.8 Volume Perdagangan Saham

Aktivitas volume perdagangan saham didefinisikan sebagai banyaknya lembar saham yang aktif diperjualbelikan oleh pemilik modal di perdagangan saham. Semakin tinggi modal yang diinvestasikan pada suatu saham oleh investor akan menstimulasi peningkatan likuiditas saham (Satiari, 2009).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

Volume perdagangan merupakan indikator penting dalam analisis teknikal karena digunakan untuk mengukur nilai gerakan pasar. Jika pasar bergerak secara signifikan ke atas atau ke bawah, kekuatan gerakan bergantung pada volume perdagangan saat itu. Semakin tinggi volume selama harga itu bergerak, semakin signifikan pula gerakannya (Guinan, 2009:356)

Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor (Robert dalam Satiari, 2009). Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli oleh para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa. Semakin meningkat volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga/*return* saham.

Pendekatan volume perdagangan saham dapat digunakan sebagai proaksi reaksi pasar. Argumen yang dikemukakan adalah bahwa volume perdagangan saham lebih merefleksikan aktivitas investor karena adanya suatu informasi baru melalui penjumlahan seluruh perdagangan saham.

Pada pasar modal yang memiliki efisiensi pasar bentuk lemah, volume perdagangan saham merupakan indikator kegiatan saham yang dapat diandalkan. (Suad dalam Satiari, 2009) menggunakan volume perdagangan saham untuk mengetahui apakah investor individual melakukan penelitian terhadap informasi yang dimilikinya, dalam arti apakah informasi tersebut digunakan untuk membuat keputusan investasi.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Volume perdagangan saham dapat diukur melalui besarnya aktivitas volume perdagangan (AVP). Volume perdagangan saham merupakan kemampuan mengubah saham dalam bentuk tunai dalam waktu singkat pada harga wajar saat penutupan harga sekuritas di pasar saat ini dengan jumlah dan kualitas saham menjadi syarat utama. Semakin baik kualitas saham, maka dianggap dapat memberikan *return* yang baik, sehingga menarik investor untuk membelinya dan begitu sebaliknya (Chandra, 2015).

## 2.9 Kajian Islam

Dipasar modal harga suatu saham sangatlah penting, semua tergantung kepada informasi dari pelaku pasar dan bagaimana menginterpretasikannya. Fraksi harga saham merupakan rentang perubahan harga saham dalam satu saat. Dalam melakukan jual beli saham jumlah kelipatan maksimal penawaran dan permintaan tidak sembarangan begitu saja.

Allah Subhanahu Wataala berfirman dalam Surat An-Nisa' ayat 29-30 tentang larangan kepada manusia untuk tidak memakan harta yang bukan menjadi hak nya dan ancaman bagi para pelanggarnya yang berbunyi :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ  
 اللَّهُ كَاتِبًا بِكُمْ رَحِيمًا ۝ وَمَنْ يَفْعَلْ ذَلِكَ عُدُونَا وَظُلْمًا فَسَوْفَ نُصْلِيهِ  
 نَارًا وَكَانَ ذَلِكَ عَلَى اللَّهِ يَسِيرًا ۝

Artinya : ( 29 ) Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

*perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu. (30 ) Dan barangsiapa berbuat demikian dengan melanggar hak dan aniaya, maka Kami kelak akan memasukkannya ke dalam neraka. Yang demikian itu adalah mudah bagi Allah. (Q:S 4:29-30)*

Ayat diatas menerangkan hukum transaksi secara umum, lebih khusus kepada transaksi perdagangan, bisnis jual beli. Dalam ayat ini Allah mengharamkan orang beriman untuk memakan, memanfaatkan, menggunakan, (dan segala bentuk transaksi lainnya) harta orang lain dengan jalan yang batil, yaitu yang tidak dibenarkan oleh syari'at.

Kita boleh melakukan transaksi terhadap harta orang lain dengan jalan perdagangan dengan asas saling ridha, saling ikhlas. Dan dalam ayat ini Allah juga melarang untuk bunuh diri, baik membunuh diri sendiri maupun saling membunuh. Dan Allah menerangkan semua ini, sebagai wujud dari kasih sayang-Nya, karena Allah itu Maha Kasih Sayang kepada kita.

## 2.10 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang fraksi harga saham baru terhadap *bid-ask spread*, *depth* dan volume perdagangan telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu. Adapun penelitian terdahulu dapat dilihat pada Tabel 2.1 sebagai berikut:

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian	Nama Peneliti	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	<i>Tick size, spread, and volume</i>	Ahn, Chao and Choe 1996	<i>Tick size, spread, and volume</i>	Penurunan fraksi harga di <i>American Stock Exchange</i> , menemukan bahwa penurunan fraksi harga menurunkan <i>quoted bid-ask spread</i> dan <i>effective spread</i> , namun tidak memengaruhi volume perdagangan dan <i>market depth</i> .
2	Pengaruh perbedaan fraksi harga saham baru terhadap variabel <i>bid ask spread, depth</i> dan volume perdagangan	Bayu Nugroho 2006	Fraksi harga saham baru, <i>Bid ask spread, Depth</i> dan Volume perdagangan	Perubahan fraksi harga saham baru mempengaruhi <i>bid ask spread</i> dan <i>depth</i> , namun tidak secara signifikan mempengaruhi volume perdagangan.
3	Analisis perbedaan hubungan fraksi harga saham baru terhadap variabel <i>bid ask spread, depth</i> dan volume perdagangan	Fitria Satiari 2009	Fraksi harga saham baru, <i>Bid ask spread, Depth</i> dan Volume perdagangan	Penurunan fraksi harga saham baru menurunkan <i>bid ask spread</i> dan meningkatkan <i>depth</i> dan volume perdagangan.
4	Analisis pengaruh fraksi harga saham terhadap variabel <i>bid ask spread, depth</i> dan volume perdagangan pada	Sholeh Setiadi 2012	Fraksi harga saham. <i>Bid ask spread, Depth</i> dan Volume perdagangan	Perubahan fraksi harga saham mempengaruhi <i>bid ask spread</i> dan <i>depth</i> secara signifikan, tetapi tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap volume perdagangan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

	perusahaan manufaktur di BEI			
5	<i>Impact of tick size reduction on small caps price efficiency and execution cost on the indonesia stock exchange</i>	Irawan Adi Ekaputra dan Sukmadini Asikin 2012	<i>Tick size, Small caps, Price efficiency and Execution cost</i>	Perubahan fraksi harga saham meningkatkan volume perdagangan
6	Dampak perubahan satuan perdagangan dan fraksi harga terhadap likuiditas saham	Endri 2016	Satuan perdagangan, Fraksi Harga, Likuiditas saham	Implementasi kebijakan baru ( 6 Januari 2014) ini menurunkan <i>bid-ask spread</i> dan market depth secara signifikan, namun tidak mempengaruhi volume dagang.

## 2.11 Kerangka Pemikiran

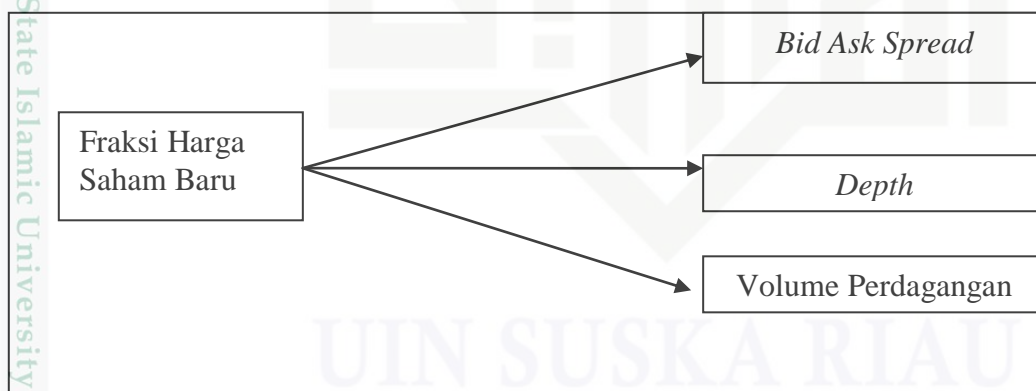
Sebagian peneliti menyimpulkan temuannya sebagai peningkatan likuiditas atau kualitas pasar setelah penurunan *tick size*. Bukti peningkatan likuiditas sering ditunjukkan dari turunnya *spread* yang menyiratkan turunnya biaya eksekusi perdagangan (misalnya Ronen dan Weaver, 1998) atau diperkuat dengan temuan peningkatan volume perdagangan yang tentunya menjadi perhatian lebih bagi pasar modal (misalnya Ricker dalam Satiari 2009).

Apabila *spread* menurun, *depth* meningkat, dan volume juga meningkat, maka likuiditas jelas dapat dipahami mengalami peningkatan sebagai akibat penurunan *tick size*. Namun penelitian empiris menemukan bahwa selain *spread* mengecil, *depth* ternyata juga meningkat konsisten dengan (Harris dalam Satiari, 2009)

Dalam penelitian ini yang akan diamati adalah apakah sistem fraksi harga saham yang diterapkan oleh PT Bursa Efek Indonesia menimbulkan perbedaan terhadap *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan. Maka akan dilakukan analisis selama 15 hari dengan rincian 7 hari sebelum pengumuman 7 hari setelah pengumuman dan 1 hari pada saat peristiwa pengumuman itu terjadi dalam transaksi perdagangan saham di PT Bursa Efek Indonesia. Sehingga akan dihasilkan suatu kesimpulan analisis mengenai perbedaan sistem fraksi harga saham baru ( yaitu fraksi harga Rp. 1, Rp. 2, Rp. 5, Rp. 10 dan Rp. 25) terhadap *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan. Maka kerangka penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:

### Gambar 2.1

### Skema Kerangka Pemikiran Teoritis



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

## 2.12 Hubungan Antara Fraksi Harga dengan *Bid-Ask Spread*, *Depth* dan Volume Perdagangan

Harris (1994) menemukan bahwa penurunan *tick size* akan menyebabkan terjadinya perubahan likuiditas yang berkorelasi terbalik dengan harga dan berkaitan langsung dengan volume perdagangan saham, karena pada saham yang berharga rendah dan bervolume tinggi, fraksi harga merupakan faktor yang berpengaruh pada likuiditas sahamnya.

Sejumlah penelitian menganalisa pengaruh pengumuman fraksi harga baik secara teoritis maupun secara empiris dimana sebagian besarnya menganalisa tentang fraksi harga yang optimal seperti Seppi (1997) dan Harris (1994).

Model Seppi memperlihatkan ketika pergerakan saham stabil maka *depth* buku kumulatif akan menurun sesuai dengan penurunan fraksi harga dan pedagang tidak menyukai harga yang terlalu stabil atau harga yang terlalu bervariasi. Harris (1994) juga menemukan bahwa penurunan fraksi harga akan menurunkan likuiditas. Penurunan fraksi harga akan mengurangi *quoted spread* pada saham yang memiliki konstrain tetapi juga mengurangi *quoted depth* karena menurunnya margin profitabilitas dari likuiditas. Selanjutnya Harris menekankan bahwa penurunan fraksi harga akan berdampak pada saham yang konstrainnya tidak tetap jika fraksi harga mewakili subsidi yang dibayarkan pada *liquidity provider*. Penurunan subsidi akan mempengaruhi likuiditas. Lebih lagi munculnya penurunan fraksi harga, *liquidity provider* memiliki untuk mengurangi jumlah

#### Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

saham yang diperjual belikan pada harga tersebut, meningkatnya harga limit sahamnya untuk menutupi kerugian atau jika *liquidity provider* berada pada margin maka mereka akan keluar dari pasar.

Dampak penurunan fraksi harga secara teoritis dapat positif ataupun negatif karena berbagai faktor (Porter dan Weaver, 1997). Argumen pertama adalah dengan memperkirakan bahwa volatilitas akan meningkat akibat penurunan fraksi harga, karena *depth* menurun, banyak transaksi yang batal dan terjadi penurunan volume perdagangan saham, hal ini akan meningkatkan variasi harga. (Harris, 1997) menemukan adanya hubungan terbalik antara *quoted size* dengan volatilitas, sehingga penurunan pada *depth* menyebabkan peningkatan varian harga (Satiari, 2009).

### 2.13 Perumusan Hipotesis

Hipotesis merupakan suatu rumusan yang menyatakan adanya hubungan tertentu antara dua variabel atau lebih. Hipotesis ini bersifat sementara dalam arti dapat diganti dengan hipotesis yang lebih tepat dan lebih benar berdasarkan pengujian.

Peristiwa perubahan fraksi di Bursa Efek Indonesia memberikan peluang yang unik untuk mengevaluasi secara empiris perdebatan mengenai “fraksi harga yang optimal”. Pendukung fraksi lebih kecil (misalnya Ricker dalam Endri 2016) berargumentasi bahwa fraksi lebih kecil menurunkan *bid-ask spread* yang berarti menurunkan biaya perdagangan dan menguntungkan investor, akibatnya volume perdagangan meningkat. Di pihak yang berlawanan, pengkritik (misalnya Goldstein dan Kavajecz, dalam Nugroho, 2006) berargumentasi bahwa meskipun

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

fraksi lebih kecil, tetapi penyedia likuiditas dan pedagang besar dirugikan. Akibatnya *depth* menurun, biaya perdagangan ukuran besar sebenarnya meningkat, dan volume perdagangan mungkin dapat menurun. Maka dapat diambil kesimpulan H1:

**H1 :** Terdapat pengaruh yang signifikan sistem fraksi harga baru terhadap *bid-ask spread* pada transaksi perdagangan saham yang terjadi di Bursa Efek Indonesia

Apabila *spread* menurun, *depth* meningkat, dan volume perdagangan juga meningkat, maka likuiditas jelas dapat dipahami mengalami peningkatan sebagai akibat penurunan *tick size*. Namun penelitian empiris menemukan bahwa selain *spread* mengecil, *depth* ternyata juga mengecil konsisten, Harris (1994). Maka dapat ditemukan H2 yaitu:

**H2 :** Terdapat pengaruh yang signifikan sistem fraksi harga baru terhadap *depth* pada transaksi perdagangan saham yang terjadi di Bursa Efek Indonesia

Di Stock Exchange of Singapore, Lau dan McInish (1995) menemukan bahwa *spread* menurun rata-rata 40 persen dalam lima hari setelah penurunan *tick size*, *depth* bahkan turun rata-rata 70 persen, namun volume tidak berubah. Baricore (1997) dan Porter dan Weaver (1997) mempelajari pengaruh penurunan yang signifikan di dalam *spread* dan *depth*, sedangkan volume perdagangan tidak mengalami peningkatan yang signifikan. Maka dapat disimpulkan H3 yaitu:

**H3 :** Terdapat pengaruh yang signifikan sistem fraksi harga baru terhadap volume perdagangan pada transaksi perdagangan saham yang terjadi di Bursa Efek Indonesia.

#### Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.